

INVESTMENT COMPASS

IV. QUARTAL 2021

DAS INVESTMENTRESEARCH DER SPARKASSE



SPARKASSE
CASSA DI RISPARMIO



Terroranschlag auf die Zwillingstürme in New York vor 20 Jahren

Es sind nunmehr bereits mehr als 20 Jahre vergangen, seit am 9. September 2001 zwei Flugzeuge in die Zwillingstürme des New Yorker World Trade Centers geflogen sind und 2.753 Tote verursacht haben. Ein weiteres Flugzeug stürzte auf das Pentagon, während ein viertes in Shanksville, Pennsylvania, zerschellte. Diese Attentate gingen auf die Terrororganisation Al Qaeda von Osama Bin Laden zurück und haben einen globalen Kampf gegen den Terrorismus ausgelöst, der erst vor einem Monat durch den Abzug der internationalen Truppen aus Afghanistan ein vorläufiges Ende fand.

Seither, also im Zeitraum vom 10. September 2001 bis zum 10. September 2021, haben sich die Börsen, aber auch die anderen Hauptanlageklassen wie Anleihen oder Rohstoffe, sehr gut entwickelt. Globale Aktien, gemessen am MSCI World-Index, stiegen zum Beispiel in Euro um 303% (7,2% p.a.). Noch besser schneidet mit einem Plus von 361% in Euro (7,9% p.a.) der S&P 500 ab, das wichtigste Börsenbarometer der US-Börse, während der MSCI EM-Index, welcher die Entwicklung der Aktien in den Schwellenländern widerspiegelt, in Euro sogar um 492% (9,3% p.a.) zugelegt hat. Europäische Aktien kletterten wiederum um 227% (6,1% p.a.). Enttäuschend war hingegen die Entwicklung der Börse in Mailand, wo das Leitbarometer FTSE MIB nur um 54% (2,2% p.a.) stieg. Die oben angeführten Renditen setzen die Wiederanlage der Dividenden voraus. Die Entwicklung der letzten 20 Jahre war an den Börsen aber keineswegs linear, im Gegenteil. Im Zeitraum Juni 2007 bis März 2009 sanken globale Aktien zum Beispiel in Euro um 54%, nachdem sie bereits von September 2000 bis März 2003 um 58% eingebrochen waren. Während Anfang der 2000er Jahre der Bärenmarkt durch das Platzen der Internetblase ausgelöst wurde, waren 2007 die Probleme am US-Immobilienmarkt und insbesondere die Subprime-Kredite verantwortlich. Voriges Jahr hingegen verzeichneten globale Aktien vom 19. Februar bis zum 23. März, also in etwas mehr als einem Monat, einen Kursrutsch von 34% in Euro. Auslöser war die weltweite Ausbrei-

terung des Coronavirus. Noch nie zuvor hatte sich eine Korrektur am Aktienmarkt in einem solch kurzen Zeitraum entfaltet. Darauf folgte dann aber auch die schnellste jemals verzeichnete Erholung. Welche Lehren lassen sich aus den letzten 20 Jahren ziehen? Im Großen und Ganzen drei. Die erste Lehre besteht in der Erkenntnis, dass Aktienmärkte auf lange Sicht in der Regel das Wirtschaftswachstum widerspiegeln und es sich somit lohnt investiert zu bleiben, ungeachtet der unausweichlichen Auf- und Abwärtsbewegungen sowie der immer wieder auftretenden Phasen hoher Volatilität, welche ein typisches Merkmal der Finanzmärkte sind. Dies gilt umso mehr, wenn man berücksichtigt, dass sich die Anleiherenditen aktuell auf einem sehr niedrigen Niveau befinden oder sie sogar negativ sind, auch für lange Laufzeiten sowie für Emittenten mit einer schlechteren oder geringen Bonität. Da sich die Aktien der einzelnen Länder/Regionen im Beobachtungszeitraum sehr unterschiedlich entwickelt haben, sollte man zweitens auf eine breite weltweite Diversifikation setzen. Gegenüber einem Wertzuwachs von 492% der Schwellenländeraktien fällt das Plus von 54% für italienische Aktien enttäuschend aus. Es liegt außerdem nur 18 Prozentpunkte über der im selben Zeitraum verzeichneten Inflation (1,5% p.a.). Demgegenüber hätte hingegen eine breite weltweite Diversifikation ein Plus von 303% „garantiert“. Drittens ist die richtige Bestimmung des Anlagezeitraums und die Beibehaltung eines angemessenen Liquiditätspolsters von immenser Wichtigkeit: Obwohl es in den vergangenen 20 Jahren zu mindestens drei Wirtschafts-, Finanz- und/oder Gesundheitskrisen gekommen ist, konnten mit Aktien meist gute Ergebnisse erzielt werden, vorausgesetzt, man verfügte über den entsprechend langen Atem um längere Abwärtsbewegungen, von der Dauer auch mehrerer Jahre, auszusitzen. Jene Personen, welche plötzlich Geldmittel benötigten ohne über ausreichende Barreserven zu verfügen oder von der Angst geleitet in einem ungünstigen Moment ihre Anlagen verkauft haben, könnten hingegen sogar Verluste erzielt haben. Nicht umsonst lautet eine Volksweisheit: Gut Ding will Weile haben und „Courage ist gut, aber Ausdauer ist besser“ (Theodor Fontane).

Armin Weißenegger, Verantwortlicher der Direktion Finanzen und Treasury
Präsident des Investment- und Asset Allocation-Meetings

Armin Weißenegger, Verantwortlicher der Direktion Finanzen und Treasury

Präsident des Investment- und Asset Allocation-Meetings

Armin Weißenegger, Verantwortlicher der Direktion Finanzen und Treasury
Präsident des Investment- und Asset Allocation-Meetings

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFT

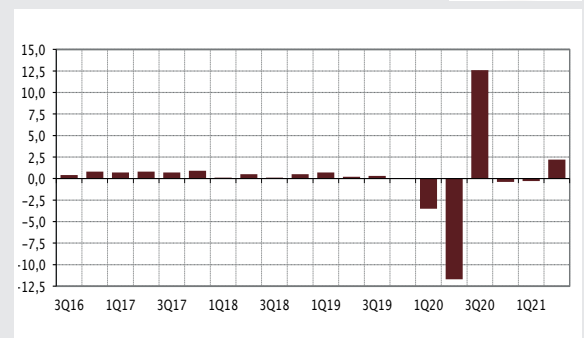
- Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich vor dem Hintergrund anhaltender Angebotsengpässe ab, während die Corona-Pandemie unterschiedliche Verläufe zeigt. Im zweiten Quartal betrug das Wirtschaftswachstum in den G20-Ländern nur mehr 0,4% zum Vorquartal, nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den ersten drei Monaten des Jahres noch um 0,9% gestiegen war. Die weitere Entwicklung der Pandemie stellt für die Erholung der Weltwirtschaft auch künftig den größten Unsicherheitsfaktor dar.
- Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge ist mit einer weiteren Abschwächung der konjunkturellen Dynamik zu rechnen. Der globale Gesamteinkaufsmanagerindex verzeichnete nämlich im dritten Quartal einen Rückgang von 57,3 auf 53,8 Punkte. Er bleibt damit aber deutlich über der wichtigen 50-Punkte-Marke, die eine Trennlinie zwischen Wachstum und Schrumpfung darstellt.
- Der Inflationsanstieg setzt sich indessen fort. Er ist noch vor allem auf Basiseffekte sowie die Teuerung von Energie zurückzuführen.



EURORAUM

- Von April bis Juni kletterte die Wirtschaftsleistung um 2,2% zum Vorquartal, nach einem Minus von 0,3% zu Jahresbeginn. Das Wachstum ist vor allem auf die deutliche Erholung der privaten Konsumausgaben zurückzuführen (+3,7%). Zulegen konnten aber auch die Ausgaben der öffentlichen Hand (+1,2%) sowie die Bruttoanlageinvestitionen (+1,1%). Unter den vier größten Volkswirtschaften legte das BIP in Italien um 2,7% zu, in Deutschland um 1,6% und in Frankreich und Spanien um 1,1%.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen stehen im Einklang mit einer anhaltend starken Erholung der Wirtschaftsaktivität. Der Gesamteinkaufsmanagerindex stieg im dritten Quartal nämlich von 56,8 auf 58,5 Punkte. Der Dienstleistungssektor profitiert weiterhin von der Aufhebung der Corona-Beschränkungen, während aber die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe durch Engpässe bei Material und Ausrüstung gebremst wird.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hellt sich weiter auf. Im August beträgt die Arbeitslosenquote 7,5%, nachdem sie im Juni noch bei 7,8% lag. Es handelt sich um den tiefsten Stand seit Mai 2020.
- Die Inflation stieg im August mit 3,4% auf ein 13-Jahres-Hoch.

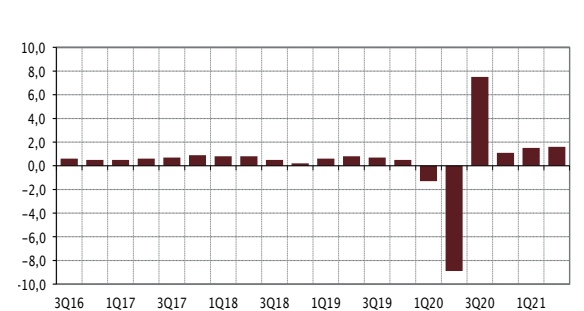
Euroraum: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



USA

- Im zweiten Quartal kletterte das BIP um 1,6% zum Vorquartal und damit über das Niveau von Ende 2019, nachdem im ersten Vierteljahr die Wirtschaftsleistung schon um 1,5% zugelegt hatte.
- Die jüngsten Konjunkturumfragen bewegen sich weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und stehen somit im Einklang mit einem anhaltend robusten Wachstum. Der vom ISM berechnete Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe verzeichnete im dritten Quartal aber einen Rückgang von 60,8 auf 60,2 Punkte, während der Indikator für den Dienstleistungssektor von 62,3 auf 62,6 Punkte kletterte.
- Der Beschäftigungsaufbau bleibt überaus kräftig. Von Juli bis August kletterte die Anzahl der Beschäftigten um 1,288 Millionen, nachdem im zweiten Quartal bereits 1,845 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen worden waren. Die Arbeitslosenquote verzeichnete im August hingegen einen Rückgang von 5,4% auf 5,2%. Es handelt sich um den tiefsten Stand seit März 2020.
- Die Inflation sank im August von 5,4% auf 5,3%, nachdem sie im Juli auf den höchsten Stand seit 13 Jahren geklettert war.

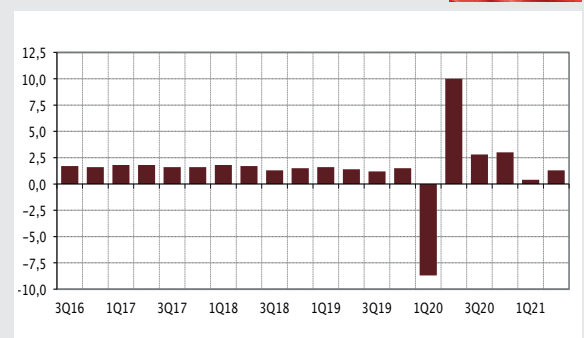
USA: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



CHINA

- Das Wirtschaftswachstum hat im zweiten Quartal wieder deutlich an Fahrt aufgenommen. Das BIP kletterte um 1,3% zum Vorquartal, während das Plus zu Jahresbeginn nur 0,4% betragen hatte. Die Erholung der chinesischen Wirtschaft hält nun seit fünf Quartalen an, nachdem das BIP im ersten Vierteljahr 2020 in Folge der strengen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie um 8,7% eingebrochen war.
- Negative Signale kommen inzwischen aber von den jüngsten Umfrageergebnissen. Sowohl der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe als auch jener für den Dienstleistungssektor sanken im dritten Quartal auf 50,0 Punkte, von 51,0 bzw. 53,7 Punkten im zweiten Quartal.
- Im August verringerte sich die Inflation den dritten Monat in Folge, und zwar von 1,0% auf 0,8%, nachdem sie im Mai mit 1,3% den höchsten Stand seit September 2020 markierte.

China: Bruttoinlandsprodukt
% gegen Vorquartal



FINANZMÄRKTE

INTERNATIONALE MÄRKTE



- Im Laufe des dritten Quartals hat sich das Momentum der wichtigsten Börsen abgeschwächt, nachdem zuvor jedoch neue Rekord- bzw. Mehrjahreshochs markiert wurden. Der MSCI World-Index stieg in lokaler Währung nur mehr um 0,2%, seit Jahresbeginn (YTD) beträgt das Plus aber 13,6%. In den letzten Wochen wurden Aktien durch mehrere Faktoren belastet. Dazu zählen die Liquiditätskrise des chinesischen Immobilienkonzerns China Evergrande, die sich abzeichnende Abschwächung des Wirtschaftswachstums sowie der jüngste Anstieg der Staatsanleiherenditen. Die Unternehmensgewinne haben indessen im zweiten Quartal sowohl in den USA als auch in Europa die Erwartungen erneut bei weitem übertrafen.
- Im Berichtszeitraum sind die Staatsanleiherenditen der Euroländer zunächst gesunken, was auf Konjunktürrängste im Zusammenhang mit der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus zurückzuführen war. In den letzten Wochen hat sich diese Entwicklung aber wieder umgekehrt. Verantwortlich hierfür war auch der Renditeanstieg der US-Treasuries, nachdem die US-Notenbank den Beginn der schrittweisen Drosselung der Wertpapierkäufe binnen Jahresende in Aussicht gestellt hat.

AKTIENMÄRKTE

- Der europäische Aktienindex STOXX Europe 600 beendete den Berichtszeitraum mit einem Plus von 0,4%, nachdem er zuvor ein neues Rekordhoch markiert hat (YTD +14,0%). Betrachtet man die Entwicklung der sektoralen Teilindizes, so sticht die positive Performance der Energie- (+6,9%) und Medienunternehmen (+6,4%) sowie der Bankaktien (+5,1%) ins Auge. Ein deutliches Minus verzeichneten hingegen der Einzelhandels- (-7,4%), der Konsumgüter- (-6,8%) sowie der Rohstoffsektor (-5,9%). Betrachtet man andererseits die Entwicklung der wichtigsten Börsenplätze, so ist das Plus in Amsterdam (+5,8%) sowie, mit deutlichem Abstand, jenes in Mailand (+2,3%) hervorzuheben. Kursverluste verbuchten hingegen Zürich (-2,5%) und Frankfurt (-1,7%).
- In New York stieg das Leitbarometer S&P 500 um 0,2% und verzeichnete ebenfalls ein neues Allzeithoch (YTD +14,7%).
- Der MSCI Emerging Markets-Index, der die Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern widerspiegelt, brach hingegen in lokaler Währung um 7,5% ein (YTD -1,0%).

Europa: STOXX Europe 600



GELD- & ANLEIHEMÄRKTE

- Der EZB-Rat hat auf seiner Sitzung vom 9. September die sehr lockere Geldpolitik bestätigt. Die Wertpapierankäufe im Rahmen des PEPP-Programms mit einem Gesamtumfang von 1.850 Milliarden Euro werden mindestens bis Ende März 2022 fortgesetzt. Im vierten Quartal wird aber der Umfang der Ankäufe gegenüber den beiden Vorquartalen moderat reduziert werden.
- Die Rendite von zehnjährigen italienischen Staatsanleihen (BTP) beendete den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von 4 Basispunkten (BP) auf 0,86%, nachdem sie aber Anfang August vorübergehend bis auf 0,51%, den tiefsten Stand seit Mitte Februar, gesunken war. Die Rendite von zehnjährigen deutschen Bundesanleihen beträgt Ende September hingegen -0,20% (+1 BP). Der Spread zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stieg somit nur leicht auf 106 BP (+3 BP).

Italien: Renditen BTP 2 und 10 Jahre



WÄHRUNGS- & ROHSTOFFMÄRKTE

- Der Euro verlor gegenüber den wichtigsten Währungen an Wert. Die Gemeinschaftswährung sank um 2,3% auf 1,1580 US-Dollar und somit auf den tiefsten Stand seit Juli 2020. Der US-Dollar profitierte zuletzt vor allem vom Anstieg der Renditen für US-Staatsanleihen. Schwächer zeigte sich der Euro aber auch gegenüber dem chinesischen Renminbi (-2,5%), dem japanischen Yen (-2,2%) und dem Schweizer Franken (-1,7%).
- Rohöl hat sich weiter verteuert. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent stieg um 4,5% auf 78,52 US-Dollar je Barrel. Es handelt sich um den höchsten Stand seit Oktober 2018. Der Ölpreis profitierte vor allem von einer weiteren Besserung der Aussichten bezüglich der globalen Ölnachfrage. Gleichzeitig kommt es auf der Angebotsseite zu Knappheit, obwohl die OPEC+-Länder die Kürzung der Fördermengen weiterhin schrittweise zurückzunehmen. Gold verbilligte sich hingegen um 0,7% auf 1.757 US-Dollar pro Feinunze. Der Goldpreis leidet vor allem unter der jüngsten Aufwertung des US-Dollars.

EUR/USD



ERWARTUNGEN



- Die OECD hat im September die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft für 2021 leicht gesenkt. Diesen Projektionen zufolge wird das Welt-BIP heuer um 5,7% zulegen (im Mai wurde noch ein Plus von 5,8% angegeben), während für nächstes Jahr ein Wachstum von 4,5% (anstatt von 4,4%) erwartet wird. 2020 schrumpfte die Weltwirtschaft hingegen um 3,4%.
- Die Wirtschaftsleistung in der Eurozone wird den jüngsten Projektionen der EZB vom September zufolge im Basisszenario 2021 um 5,0% und 2022 um 4,6% wachsen. Die Risiken für die Konjunkturaussichten werden noch als weitgehend ausgewogen bewertet.
- Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern noch lange sehr locker bleiben. Im September hat der EZB-Rat bekräftigt, dass die Zinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass die Inflationsrate deutlich vor dem Ende seines Projektionszeitraums 2% erreicht und sie diesen Wert im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dauerhaft hält. In den USA hingegen könnte die Leitzinswende bereits im zweiten Halbjahr 2022 eingeleitet werden.

TREND *)

3 Monate 9 Monate

KOMMENTAR

STAATSANLEIHEN (RENDITE)

Land	Index	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Deutschland	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	Die Rendite der Staatsanleihen der Euroländer befindet sich auch nach dem Anstieg des vergangenen Jahres auf einem sehr niedrigen Niveau und teilweise sogar unter null. Dies gilt auch für sehr lange Laufzeiten sowie für Emittenten mit einer schlechteren Bonität wie die Länder der Euro-Peripherie, zu denen Italien zählt. Daran dürfte sich auf kurze Sicht nicht allzu viel ändern. Auch in den nächsten Monaten wird ein Renditeanstieg wohl durch die Stützungskäufe der EZB im Rahmen des PEPP begrenzt werden. Schwellenländeranleihen in harter Währung sind auf mittlere Sicht weiterhin interessant. Kurzfristig könnte sich aber ein plötzlicher Renditeanstieg der US-Treasuries negativ auf sie auswirken.
Italien	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	
USA	Bloomberg Barclays Government Index	➔	➔	
Schwellenländer	Bloomberg Barclays EM Sovereign Index	➔	➔	

AKTIEN

Region	Index	3 Monate	9 Monate	Kommentar
Europa	STOXX Europe 600	➔	➔	Aktien bleiben auf mittlere und lange Sicht so gut wie alternativlos, wenngleich in den nächsten Monaten eine deutlichere Korrektur an den Börsen nicht ausgeschlossen werden kann. Die Bewertungskennzahlen der Aktien befinden sich nach wie vor auf einem hohen Niveau, vor allem an der Wall Street. Sorgen bereiten außerdem steigende Inflationsraten, die Störungen der Lieferketten und die Regulierungsbestrebungen Chinas, aber auch die Corona-Neuinfektionen in Folge der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus und deren Auswirkungen auf die Wirtschaftserholung. Die Geldpolitik dürfte in den wichtigsten Industrieländern insgesamt aber noch lange sehr locker bleiben, ungeachtet des baldigen Beginns der schrittweisen Drosselung der Anleihekäufe in den USA.
USA	S&P 500	➔	➔	
Japan	Nikkei 225	➔	➔	
Schwellenländer	MSCI EM (in €)	➔	➔	

WÄHRUNGEN & ROHSTOFFE

Währung/Rohstoff	3 Monate	9 Monate	Kommentar
EUR/USD	➔	➔	Die Entwicklung an den Devisenmärkten wird auch in den nächsten Monaten vor allem von der Geldpolitik, aber auch von der Zu- oder Abnahme der Risikoneigung der Anleger, geprägt sein. Der Beginn der schrittweisen Drosselung der Wertpapierkäufe, das sogenannte „Tapering“, durch die US-Notenbank Federal Reserve binnen Jahresende dürfte zu einem stärkeren US-Dollar führen. Die nach wie vor niedrigen Renditen der US-Treasuries und der starke Anstieg der Inflation dürften den Goldkurs nach unten etwas absichern, wenngleich ein deutlich stärkerer US-Dollar sich negativ auswirken würde. Eine starke Erholung der Ölnachfrage und ein nur langsamer Anstieg der Ölförderung durch die OPEC+-Länder könnten sich hingegen weiter positiv auf den Erdölpreis auswirken.
EUR/JPY	➔	➔	
Gold (\$/Feinunze)	➔	➔	
Rohöl Sorte Brent (\$/Barrel)	➔	➔	

*) Die Markteinschätzung wurde vorwiegend auf Grundlage der technischen Analyse erstellt. Diese Prognosen sind jedoch kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Südtiroler Sparkasse AG

Abteilung Treasury

Michael Erlacher

Verantwortlicher Research

Redaktionsschluss: 6. Oktober 2021; nächste Veröffentlichung Anfang/Mitte Januar 2022

DISCLAIMER:

Diese Veröffentlichung wurde von der Südtiroler Sparkasse AG verfasst. Die darin enthaltenen Angaben sind allgemein bekannt und stammen aus Quellen, die allgemein zugänglich sind. Das Dokument beruht auf Informationen, welche von Dritten stammen. Die Südtiroler Sparkasse erachtet diese als zuverlässig, übernimmt aber keine Gewähr für deren Vollständigkeit und Richtigkeit, da sie keine selbständige Überprüfung der Informationen vorgenommen hat. Hauptquelle für die Daten ist Bloomberg. Die Performance der Anlagen, sofern angegeben, bezieht sich auf die Vergangenheit. Die historischen Ergebnisse stellen keinen Indikator für die zukünftige Performance dar. Alle angeführten Angaben werden in gutem Glauben aufgrund der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren Informationen geliefert, können aber Änderungen, auch ohne Vorankündigung, zu jeglichem Zeitpunkt nach der Veröffentlichung unterliegen. Die Börseninformationen über Wertpapiere beinhalten in keiner Weise ein Urteil über die genannten Gesellschaften. Diese Veröffentlichung richtet sich an ein allgemeines Publikum und dient ausschließlich zum Zwecke der Information. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Diese würden eine Analyse der spezifischen finanziellen Bedürfnisse des Kunden und seiner Risikoneigung erfordern. Jegliche Entscheidung ein Finanzgeschäft abzuschließen beruht somit ausschließlich auf dem eigenen Risiko der Adressaten der vorliegenden Publikation. Ein Haftungsanspruch aus der Nutzung der angeführten Informationen wird ausgeschlossen. Eine inhaltliche Verwertung der Publikation, zur Gänze oder auszugsweise, ist nur mit Quellenangabe der Südtiroler Sparkasse AG zulässig.